

УДК 336.227:061.1ЄС

**Руслан Павлович ЩАВА**

кандидат наук з державного управління, докторант кафедри міжнародного обліку і аудиту,  
ДВНЗ «Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана»,  
e-mail: moia.kneu@ukr.net

**ГЛОБАЛЬНІ КООРДИНАЦІЙНІ ІМПЕРАТИВИ ФІСКАЛЬНОЇ ПОЛІТИКИ В ЄС**

Щава, Р. П. Глобальні координаційні імперативи фінансової політики в ЄС / Руслан Павлович Щава // Вісник соціально-економічних досліджень: зб. наук. праць; за ред. М. І. Зверькова (голов. ред.) та ін. (ISSN 2313-4569). – Одеса: Одеський національний економічний університет. – 2016. – Вип. 1. – № 60. – С. 29–35.

**Анотація.** У статті проаналізовано еволюцію інституційної моделі фінансових правил в Єдиному валютному союзі. Досліджено питання ієрархічних регуляторів фінансових систем та еволюції фінансової політики. Розглянуто особливості запровадження у практику реалізації фінансової політики відносно нового інституційного механізму – фінансових правил і норм, які здатні попередити боргову кризу та посилити фінансову дисципліну. Запропоновано авторське бачення проблеми гармонізації фінансових систем в міжнародній економічній інтеграції.

**Ключові слова:** фінансова система; ЄВС; ЄС; монетарна інтеграція; фінансові правила.

**Руслан Павлович ЩАВА**

кандидат наук по государственному управлению, докторант кафедры международного учета и аудита, ГВУЗ «Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана», e-mail: moia.kneu@ukr.net

**ГЛОБАЛЬНЫЕ КООРДИНАЦИОННЫЕ ИМПЕРАТИВЫ ФИСКАЛЬНОЙ ПОЛИТИКИ В ЕС**

Щава, Г. П. Глобальные координационные императивы фискальной политики в ЕС / Руслан Павлович Щава // Вестник социально-экономических исследований: сб. науч. трудов; под ред. М. И. Зверькова (глав. ред.) и др. (ISSN 2313-4569). – Одесса: Одесский национальный экономический университет. – 2016. – Вып. 1. – № 60. – С. 29–35.

**Аннотация.** В статье проанализирована эволюция институциональной модели фискальных правил в Едином валютном союзе. Исследованы вопросы иерархических регуляторов фискальных систем и эволюции фискальной политики. Рассмотрены особенности внедрения в практику реализации фискальной политики по отношению к новому институциональному механизму – фискальных правил и норм, которые способны предупредить долговой кризис и усилить фискальную дисциплину. Предложено авторское видение проблемы гармонизации фискальных систем в международной экономической интеграции.

**Ключевые слова:** фискальная система; ЕВС; ЕС; монетарная интеграция; фискальные правила.

**Ruslan SCHAVA**

PhD in public administration, Doctoral student of International Accounting and Auditing  
Department, Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman,  
e-mail: moia.kneu@ukr.net

**GLOBAL COORDINATION IMPERATIVES OF FISCAL POLICY IN THE EU**

Schava, R. (2016), *Global coordination imperatives of fiscal policy in the EU*. Ed.: M. Zveryakov (ed.-in-ch.) and others [Globalni koordynatsiini imperatyvy fiskalnoi polityky v ES; za red.: M. I. Zveriyakova (gol. red.) ta in.], Socio-economic research bulletin; *Visnik social'no-ekonomichnih doslidzen'* (ISSN 2313-4569), Odessa National Economic University, Odessa, Issue 1, No. 60, pp. 29–35.

**Abstract.** The article analyzes the evolution of the institutional model of fiscal rules in monetary union. A questions of hierarchical controls of fiscal systems and the evolution of fiscal policy are investigated. The features of putting into practice the implementation of fiscal policy in relation to the new institutional arrangement – fiscal rules and regulations that are able to prevent the debt crisis and strengthen fiscal discipline are analysed. The author's view on the problem of fiscal systems harmonization in the international economic integration is proposed.

**Keywords:** fiscal system; the EMU; the EU monetary integration; fiscal rules.

**JEL classification:** F360, F380

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Європейський союз є одним з найбільш великих інтеграційних утворень, яке проводить загальну економічну політику, в тому числі і в сфері оподаткування. Створення єдиного європейського ринку, конкурентоспроможного у світовому масштабі, передбачає забезпечення рівних умов транскордонної торгівлі для всіх суб'єктів господарювання. З цією метою в Євросоюзі на сьогоднішній момент повністю ліквідовані внутрішні митні бар'єри, заборонені кількісні обмеження при ввезенні зарубіжних товарів, обмежена державна допомога вітчизняним виробникам.

Однак для успішної реалізації ідеї спільного ринку необхідно усунути всі перешкоди, в тому числі й податкові. Для того, щоб повністю подолати різницю в умовах господарювання для суб'єктів з різних держав-членів Євросоюзу та ЄВС необхідно гармонізувати законодавство у сфері оподаткування та дотримуватися шляху фіскальної конвергенції. Європейські законодавчі органи надають державам-членам права на збір на своїй території податків і формування власного бюджету. Гнучкість і відкритість є характерними рисами і широко поширеними принципами економічної політики Євросоюзу. Вимогою для стабільного економічного розвитку всіх країн-учасниць ЄС та ЄВС є макроекономічна стабільність, яка підтримує внутрішній і зовнішній баланс, а також країнове зближення та координацію у фіскальній сфері.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Дослідженню проблем інституційного запровадження механізмів фіскальної конвергенції присвячено праці багатьох вчених, зокрема: в напрямі інституційного регулювання фіскального простору країн з ринками, що формуються, працюють Р. Аллен, С. Голтвітцер, С. Гупта, Е. Дабла-Норіс, Е. Квінтрадзе, В. Лледо, Т. Пракаш, Р. Тапсоба, Б. Аарле, Л. Верік, Ч. Виплош, З. Дарвас, М. Дахан, Л. Калмфорс, Б. Клементс, К. Коттареллі, В. Марнефф, А. Турріні, Ю. Хаген розробляють механізми запровадження фіскальних норм у високорозвинених країнах світу; проблемами формування політичної культури та зв'язку її з фіскальними нормами займаються Е. Балдаччі, Ж. Джосселін, Ф. Падовано, А. Рокабой, М. Хослі.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Намагання систематизувати часом різновекторні позиції в контексті запровадження фіскальної дисципліни у практику податково-бюджетної політики країн світу визначило актуальність обраної теми. У зв'язку з цим автором цього дослідження запропоновано власне бачення проблеми гармонізації фіскальних систем в міжнародній економічній інтеграції.

**Постановка завдання.** Метою статті є теоретико-методологічне обґрунтування необхідності використання фіскальних рамкових умов у практиці здійснення політики фіскальної конвергенції за умов економічної кризи, фінансової нестабільності та уразливості економіки до зовнішніх шоків, а також необхідності підтримання ефективного функціонування валютного союзу через забезпечення фіскальної дисципліни.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Обмеження на дискреційні бюджетно-боргові рішення розглядаються як невід'ємний елемент ефективного інституційного створення фіскальної політики. Походження фіскальних правил в економічній літературі розглядається як один із варіантів підвищення боргової стабільності та платоспроможності країни.

Формування валютних союзів викликає специфічні умови введення інституційних обмежень на дискреційну фіскальну політику. Виникнення і функціонування

Європейського валютного союзу продемонструвало те, наскільки експерименти з загальною монетарною політикою і децентралізованими фіскальними режимами можуть породжувати певні конфлікти в світлі еволюції глобальної економіки. Економіка ЄВС є другою за своїм фізичним і геоекономічним потенціалом економікою світу. Від ефективності макроекономічного механізму в ній, переважно, залежить глобальна фінансова стабільність і перспективи економічного зростання в малих відкритих економіках Центрально-Східної Європи. З еволюцією валютних спілок та зростанням їх значення в забезпеченні глобальної макрофінансової стабільності можна пов'язувати становлення майбутнього економічного порядку.

Фіскальні правила у валютних союзах мають свою специфічну етимологію, що вимагає окремого дослідження інституціональних обмежень на фіскальну політику на прикладі ЄВС як найбільшого і найуспішнішого проекту зі створення та підтримання зони спільної монетарної політики. Боргова криза в ЄС-ЄВС, посилення дивергенції і погіршення ситуації у сфері макрофінансової стабільності показали, наскільки глобальна фінансова криза може стати загрозою для ефективного функціонування інтеграційного об'єднання. Наявність системи фіскальних правил не гарантувала уникнення погіршення ситуації у сфері фіскальної платоспроможності в зоні євро. При цьому найбільшою мірою, боргова криза торкнулася тих країн, які тривалий час або не максимально на свою користь перерозподіляли вигоди від членства в зоні монетарної інтеграції.

Втім, боргові проблеми виникли у багатьох розвинених країнах, а не тільки в межах ЄВС, хоча специфічний механізм макроекономічної політики в останньому робить його найбільш вразливим до фінансової турбулентності. Відсутність можливості зміни валютного курсу і жорсткий мандат на підтримку цінової політики Європейського центрального банку роблять проблему макроекономічної адаптації в ЄВС досить складною як теоретичною, так і політичною проблемою, завдяки чому боргова стійкість опиняється під прицілом особливо азартної глобальної спекуляції. Те, що ЄВС зіткнувся з проблемою суверенної платоспроможності окремих членів за наявності системи фіскальних правил, вимагає виходу за межі критики базисного теоретичного апарату валютної інтеграції і концентрації на аналізі специфіки фіскальних правил у валютних союзах в цілому, а також їх моделі та її еволюції на прикладі ЄВС зокрема.

Так, основними напрямками аналізу фіскальної політики є: формування моделі глобального боргового навантаження в розвинених країнах і перехід фіскальних політик в режим функціонування при екстра-високих рівнях боргового тягаря [1, с.23–24; 2, с.10; 3, с.18–19; 4, с.21; 5, с.15]; виявлення нестачі ринкової дисципліни, яка повинна була б бути, по суті, екзогенним обмежувачем реалізації ринкової боргової стратегії, спонукання до чого посилюється в період експансії глобальної ліквідності [6, с.12–13; 7, с.66]; в світлі того, що фіскальні правила далеко не завжди гарантують адекватний мікрофіскальний менеджмент, а значить, уникнення проблем у сфері інституційних викривлень реалізації боргової стратегії вимагає більш складних інституційних рішень [8, с.98–99; 9, с.12; 10, с.45–46; 11, с.52]; обґрунтування необхідності реалізації програм масштабної фіскальної консолідації, зокрема, за допомогою модернізації інституційних механізмів контролю фіскальної експансії, з метою забезпечення істотного зниження рівня боргового тягаря розвинених країн у середньостроковому періоді [12, с.56–57].

Водночас, монетарна інтеграція суттєво уточнює аналітичний ракурс досліджень фіскальної політики і вимагає спеціалізованого підходу. Розвиток теорії оптимальних валютних зон продемонстрував, що фіскальна політика в інтеграційних об'єднаннях повинна підкорятися загальній логіці забезпечення ефективності загальної монетарної політики. Однак суттєва роль фіскальної політики (щодо пристосування до шоку за допомогою дискреційних змін до обсягів доходів і витрат) по відношенню до монетарної може виводитися з досить різних теоретичних і, що найголовніше, функціональних позицій.

Згідно з П. Кененом, у випадку, коли країни-учасниці інтеграційного об'єднання піддаються ураженню асиметричними шоками, а валютний курс не застосовується для

приведення економіки у відповідність з новими рівнозначними умовами, компенсація втраченого попиту може бути забезпечена за рахунок спеціальних фіскальних трансфертів. Модель фіскальних трансфертів буде достатньо ефективно функціонувати у випадку певної централізації податково-бюджетних рішень. Інституційний формат системи централізованих трансфертів, зазвичай, визначається глибиною інтеграції. Дещо пізніше Н. Мінтс і Г. Хаберлер продемонстрували, що ефективність монетарної політики у валютному союзі найчастіше буде визначатися готовністю країн-учасниць до утворення політичного союзу. Політичний союз розглядається з позиції схильності погоджуватися на загальні принципи економічної політики. Однак головним є те, що політичний союз є інституційною основою для координації та централізації фіскальних політик. Функціонування системи централізованих трансфертів, як це передбачав П. Кенен, має спиратися на принцип політичного союзу.

Складові ефективної фіскальної системи будь-якої країни, на високому рівні інтеграції, відображають значення чинника легітимності та примусу. В міру еволюції теорії оптимальних валютних зон акцент змістився в бік домінування загальних принципів макроекономічної політики як основи для однотипного реагування на шоки. Спільність принципів політики дозволяє запобігти номінальній дивергенції валютного союзу без формулювання певних специфічних обмежувачів.

Боргова криза ЄВС підвищила інтерес до аналізу фіскальної політики в контексті того, наскільки однорідними повинні бути принципи її реалізації. Наявність процесу реальної конвергенції в рамках валютного союзу допускає, що фіскальні політики можуть бути відмінними і що, можливо, наявність значної фіскальної децентралізації є кращим вибором. Це означає, якщо, з міркувань номінальної конвергенції, фіскальна централізація у валютному союзі є кращим способом забезпечення його макроекономічної стійкості, то у випадку розриву у величині доходів на душу населення серед країн-учасниць національні бюджети будуть краще справлятися з макроекономічними труднощами підтримки спільної валюти в децентралізованому режимі.

Однак значні напрацювання у сфері проблеми фіскальної конвергенції ЄВС, а також її інституційного забезпечення вказують на певні труднощі з вибором оптимальної моделі макрофіскального менеджменту, на яку погодяться всі учасники та яка буде відповідати принципам реалізації монетарної політики ЄЦБ. Необхідність реформування системи фіскальних правил ЄВС постійно перебуває на порядку денному економічної політики інтеграційного об'єднання, що стало особливо помітно в світлі масштабних реформ ЄВС в 2011–2012 рр.

Водночас, практичне втілення ідей монетарної інтеграції передбачає, що досягнення певного рівня подібності як макроекономічної так і структурної основи ефективної реалізації загальної монетарної політики, вимагає спеціальних критеріїв відповідності членства в монетарному союзі і процедур моніторингу фактичної ситуації на предмет відповідності таким критеріям. Ухвалення гетерогенності економік як прагматичного факту є ключовим моментом обґрунтування так званих критеріїв конвергенції, що мають фіскальну складову. Звичайно, фіскальні критерії конвергенції – це ще не фіскальні правила в розумінні підходу Г. Копітса і С. Шиманського. Принаймні, модель формулювання правил і наявність застережень у відношенні примусу до їх виконання і штрафних санкцій за їх порушення можуть вимагати додаткової специфікації, а отже – виходити за рамки інституційних засад політики конвергенції. Можна побачити, що фактично всі валютні союзи застосовують критерії фіскальної конвергенції.

Східно-Карибський Валютний Союз передбачає, що країни-учасниці повинні знизити рівень державного боргу нижче 60% ВВП до 2020 р.

Європейський Союз передбачає підтримання бюджетного дефіциту на рівні до 3% ВВП і державного боргу на рівні до 60% ВВП (Маастрихтський договір).

Західно-Африканський Економічний і Валютний Союз, як і ЄВС, передбачає наявність критеріїв конвергенції. Фіскальні вимоги до процесу конвергенції передбачають підтримку збалансованого бюджету та державного боргу не вище 70% ВВП.

Центральноафриканський Економічний і Валютний Союз також в структурі критеріїв конвергенції містить обмежувачі дискреційної фінансової політики. Згідно з ними, країни повинні підтримувати бюджетний баланс доходів і витрат при мінусі грантів міжнародної допомоги і капітальних витрат, що фінансуються за рахунок зовнішніх надходжень. Державний борг не повинен перевищувати 70% ВВП.

Варто зазначити, що між фінансовими критеріями конвергенції і власне фінансовими правилами існує функціональна відмінність. Основне призначення критеріїв конвергенції полягає у визначенні кількісних параметрів політики щодо членства у валютному союзі, незалежно від того, чи це стадія його формування, або ж стадія перебування. Реалізація політики на основі критеріїв конвергенції покликана забезпечити максимально можливе зближення економік для того, щоб валютний союз був функціонально ефективним. Включення в структуру таких критеріїв фінансових змінних чітко свідчить, що, незалежно від того, яку модель фінансової політики обирають учасники валютного союзу (жорстка орієнтація на суверенну платоспроможність шляхом підтримки збалансованого бюджету, автоматична стабілізація сукупно з можливістю застосування варіації структурного бюджетного балансу з метою пристосування економіки до шоку, дискреційні повноваження для стабілізаційної гнучкості тощо), необхідні певні рамки фінансової дисципліни.

Як видно з вище розглянутих положень теорії оптимальних валютних зон, застереження щодо необхідності гомогенності фінансової політики не є однозначними. Це означає, що вже на теоретичному рівні допускається потенційна оптимальність гетерогенних фінансових позицій, особливо якщо мова йде про асиметричні шоки. Фінансові критерії конвергенції не можуть безпосередньо бути виведені з теорії оптимальних валютних зон. Вони є проявом більш загального макроекономічного підходу, згідно з яким фінансова експансія в умовах орієнтації монетарної політики на цінову стабільність є ризикованою з міркувань підтримання макроекономічної стабільності. Також фінансові дисбаланси можуть розглядатися з позиції фінансового домінування, це означає підпорядкування монетарних цілей завданням підтримки суверенної платоспроможності. Фінансове домінування в принципі несумісне з монетарною політикою цінової стабільності, а реалізація монетарної політики на інших принципах взагалі ставить питання про підстави необхідності валютного союзу, якщо його члени не будуть отримувати користі у вигляді стабільної та надійної грошової одиниці, що емітується центральним банком, хто користується довірою. Це означає, що обмеження на фінансову політику в процесі конвергенції варто розглядати з тих міркувань, що децентралізація бюджетно-податкової складової економічної політики може породити цілу низку ситуацій, які не є прийнятними для функціонування валютного союзу, що складається із різних країн. Вважаємо за необхідне в цьому контексті виділити:

- ефект витіснення: в умовах, коли процентні ставки задаються союзним центробанком, відмінності в масштабах позикової діяльності окремих членів валютного союзу можуть призводити до виникнення негативних зовнішніх ефектів. Підвищення процентних ставок, що породжують ефект витіснення, є одним із них;
- асиметрії в стимулюванні сукупного попиту: без обмежень на фінансову гнучкість пристосування до асиметричних шоків може швидко призвести до появи значної відмінності в циклічній активності. Країни зі значними можливостями збільшення контрциклічних дефіцитів виявляються в кращій ситуації, ніж країни, обмежені в доступі до ринків. Якщо одні країни будуть проводити політику, більш вразливу до шоків, а інші – ні, то, насправді, проблема циклічної дивергенції тільки посилюватиметься. Порушення такого критерію оптимальності валютної зони як спільності принципів політики і однотипності реакцій на шоки гарантуватиме перманентний характер десинхронізації ділових циклів;
- фінансовий протекціонізм: якщо можливості стимулювання економік в рамках членства у валютному союзі будуть відрізнятися, це означатиме, що країна з великими можливостями розширення фінансових розривів зможе опосередковано субсидувати своїх виробників, тим самим покращуючи їх конкурентні позиції на загальному ринку. Така

політика буде посилювати торгові суперечності та порушить економічну основу інтеграційного об'єднання;

- боргову вразливість окремих країн-членів: у випадку, коли фіскальна політика здійснюється без обмежень і залишається чи не єдиним стабілізаційним інструментом, ймовірність дефіцитного зміщення різко підвищується. Довіра до боргової політики може зникнути дуже швидко, адже країна не має можливостей знецінити державний борг. Антикризисні заходи також ставлять питання про джерело допомоги, а крім того, підсилюють дивергенцію;
- боргову уразливість валютного союзу: за рахунок щільної інтеграції фінансових ринків боргові проблеми окремих країн можуть швидко перерости в боргові кризи в усьому валютному союзі. Каналами переливання негативних зовнішніх ефектів боргової експансії окремих країн є торговельні зв'язки, транскордонне володіння активами. Спекуляції проти однієї країни можуть швидко перерости в масштабну розпродаж боргових зобов'язань усіх членів валютного союзу, провокуючи таким чином кризу, подолання якої може поставити питання про оптимальність перебування в ньому тощо.

Те, наскільки важливою фіскальна дисципліна є для ефективного функціонування валютних союзів, відображає структура законодавчої бази введення правил фіскальної політики. Формування валютних союзів закладає основу для введення фіскальних правил на основі міжнародних договорів. Переважна більшість таких правил санкціонується відповідними міжнародними домовленостями. Водночас, міжнародні домовленості щодо застосування правил фіскальної політики відображають складну інституційну динаміку, покликану врівноважувати функціональні відмінності між політикою конвергенції та національною політикою макроекономічної стабільності. Критерії конвергенції, залежно від траєкторії формування валютного союзу та інституційних вимог до членства в ньому, набувають ознак фіскальних правил, особливо на стадії його створення. Вони є зобов'язанням, дотримання якого необхідно для набуття повноправного членства.

**Висновки і перспективи подальших розробок.** Раптове скорочення світової економічної активності та торгівлі, викликане світовою кредитною кризою, справило значний вплив на відкриту економіку країн. Збільшення гнучкості європейської економіки, підтримка бізнес-середовища та підвищення ефективності ринку праці стали ключовими факторами, які допомагають забезпечувати сталий економічний розвиток.

Мета уряду полягає в тому, щоб продовжувати зберігати стійку фіскальну політику. Середньостроковою бюджетною метою уряду є загальні структурні надлишки держави. Суворі фіскальна політика забезпечить збереження низького рівня урядового боргу, що є необхідною умовою для забезпечення довгострокової стійкості державних фінансів.

Підтримання ефективного функціонування валютного союзу неможливе без забезпечення фіскальної дисципліни. Припущення про те, що гнучка децентралізована фіскальна політика компенсує відсутність макроекономічної гнучкості, переоцінена з урахуванням відсутності інституційних засобів стримування в сфері бюджету. Відступ від простих і жорстких Маастрихтських критеріїв у напрямку запровадження більш гнучкого і формально суворого Пакту стабільності та зростання продемонструвало відхилення від початкової ідеології конвергенції в напрямку контрольованої фіскальної децентралізації.

### Література

1. Eichengreen B. *Public Debts: Nuts, Bolts and Worries* / B. Eichengreen, R. Feldman, J. Leibman, Ch. Wyplosz. – Geneva Reports on the World Economy 13. – 2011. – 198 p.
2. Cecchetti S. *The Real Effects of Debt* / S. Cecchetti, M. Mohantry, F. Zampolli // *Symposium for Achieving Maximum Long-Run Growth Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming, 25–27 August, 2011.* – Pp. 1–33.
3. *The Good, The Bad, And the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs. Ch. 3* // *IMF World Economic Outlook.* – Wash. (D.C.): IMF, Oct. 2012. – Pp. 1–34.
4. Reinhart C. *Public Debt Overhangs: Advanced Economy Episodes Since 1800* / C. Reinhart, V. Reinhart, K. Rogoff // *Journal of Economic Perspective.* – 2012. – Vol. 26. – № 3. – Pp. 69–86.

5. Reinhart C. Growth in a Time of Debt / C. Reinhart, V. Reinhart, K. Rogoff // *American Economic Review: Papers and Proceedings*. – 2010. – Vol. 100. – № 2. – Pp. 573–578.
6. Caceres C. Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals / C. Caceres, V. Guzzo, M. Segoviano // *IMF Working Paper*. – 2010. – WP/10/120. – Pp. 1–30.
7. Alper E. Public Debt in Advanced Economies and its Spillover Effects on Long-term Yields / E. Alper, L. Forni // *IMF Working Paper*. – 2011. – WP/11/210. – Pp. 1–24.
8. Fiscal Rules, Independent Institutions and Medium-Term Budgetary Frameworks // *EC Survey*. – 2011. – Pp. 1–13.
9. Wyplosz Ch. Fiscal Policy: Institutions Versus Rules / Ch. Wyplosz // *National Institute Economic Review*. – Jan. 2005. – № 191. – Pp. 70–84.
10. Hagen von J. Political Economy of Fiscal Institutions / Hagen von J. // *Governance and the Efficiency of Economic System (GESY) Discussion Paper*. – 2005. – № 149. – Pp. 1–14.
11. Current Domestic Fiscal Frameworks Across the EU // *Public Finance in EMU. EC*. – 2010. – Pp. 73–80.
12. Sutherland D. Fiscal Consolidation. Part 1. How Much is Needed and How to Reduce Debt to a Prudent Level? / D. Sutherland, P. Hoeller, R. Merola // *OECD Economics Department Working Paper*. – 2012. – № 932. – Pp. 1–76.

### References

1. Eichengreen, B., Feldman, R., Leibman, J., Wyplosz, Ch. (2011), *Public Debts: Nuts, Bolts and Worries*, Geneva Reports on the World Economy 13, 198 p.
2. Cecchetti, S., Mohantray, M., Zampolli, F. (2011), *The Real Effects of Debt* // *Symposium for Achieving Maximum Long-Run Growth Sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, Jackson Hole, Wyoming*, pp. 1–33.
3. *The Good, The Bad, And the Ugly: 100 Years of Dealing with Public Debt Overhangs* (2012), *IMF World Economic Outlook, Wash. (D.C.)*, Ch. 3, pp. 1–34.
4. Reinhart, C., Reinhart, V., Rogoff, K. (2012), *Public Debt Overhangs: Advanced Economy Episodes Since 1800*, *Journal of Economic Perspective*, Vol. 26, No. 3, pp. 69–86.
5. Reinhart, C., Reinhart, V., Rogoff, K. (2010), *Growth in a Time of Debt*, *American Economic Review: Papers and Proceedings*, Vol. 100, No. 2, pp. 573–578.
6. Caceres, C., Guzzo, V., Segoviano, M. (2010), *Sovereign Spreads: Global Risk Aversion, Contagion or Fundamentals*, *IMF Working Paper*, WP/10/120, pp. 1–30.
7. Alper, E., Forni, L. (2011), *Public Debt in Advanced Economies and its Spillover Effects on Long-term Yields*, *IMF Working Paper*, WP/11/210, pp. 1–24.
8. *Fiscal Rules, Independent Institutions and Medium-Term Budgetary Frameworks* (2011), *EC Survey*, pp. 1–13.
9. Wyplosz, Ch. (2005), *Fiscal Policy: Institutions Versus Rules*, *National Institute Economic Review*, No. 191, pp. 70–84.
10. Hagen von J. (2005), *Political Economy of Fiscal Institutions, Governance and the Efficiency of Economic System (GESY) Discussion Paper*, No. 149, pp. 1–14.
11. *Current Domestic Fiscal Frameworks Across the EU* (2010), *Public Finance in EMU. EC*, pp. 73–80.
12. Sutherland, D., Hoeller, P., Merola, R. (2012), *Fiscal Consolidation. Part 1. How Much is Needed and How to Reduce Debt to a Prudent Level?* *OECD Economics Department Working Paper*, No. 932, pp. 1–76.